

레이 (228670)

디지털 치료솔루션을 통한 사업 영역 확대

Mid-Small cap



강동근

02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/05)	46,800원
자본금	33억원
시가총액	3,114억원
주당순자산	9,390원
부채비율	24.97
총발행주식수	6,653,267주
60일 평균 거래대금	93억원
60일 평균 거래량	188,253주
52주 고	55,000원
52주 저	24,750원
외인지분율	11.69%
주요주주	레이홀딩스 외 4 인 33.70%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.1	13.9	0.0
상대	(4.0)	(13.7)	0.0
절대(달러환산)	9.0	17.7	0.0



자료: Myresearch

국내 디지털 덴탈 솔루션 기업

- 2004년에 설립된 디지털 덴탈 솔루션 기업으로 치과용 2D/3D 엑스레이 장비를 판매하는 디지털 진단시스템 사업과 엑스레이 장비부터 CAD/CAM 소프트웨어, 3D프린터까지 패키지로 제공하는 디지털 치료솔루션 사업을 영위하고 있음. 설립 초기부터 2016년까지 디지털 진단 시스템 판매를 통해 성장했으며 2017년부터는 디지털 치료솔루션을 출시하며 지난 2년간 연평균 49%의 매출 고성장을 기록함.
- 2019년 매출액 731억원 기준 사업부문별 매출 비중은 디지털 치료솔루션 58%, 디지털 진단 시스템 42%이며 지역별 매출 비중은 아시아 61%, 미국 22%, 유럽 10%, 국내 6%, 기타 1%임.

디지털 치료솔루션을 통한 사업 영역 확대

- 디지털 치료솔루션을 통해 임플란트용 임시 치아 및 수술용 가이드 제작 뿐만 아니라 투명 교정 장치, 영구치아 등 적용 가능한 치과 치료 영역 확대가 진행됨에 따라 지속적인 실적 성장이 기대됨. 동사의 디지털 치료솔루션은 스캐너를 통해 확보한 CBCT(cone beam computed tomography) 이미지를 바탕으로 AI 기반 CAD/CAM이 필요한 결과물(임시 치아, 수술 가이드 등)을 디자인하고 3D 프린터가 제작하여 하루만에 상담부터 치료까지 진행할 수 있는 원데이 솔루션임. 기존 치과 치료 과정에 비해 환자 및 병원의 편의성을 향상시킨 솔루션으로 특히 중국 내 수요가 급증하고 있음. 현재 디지털 치료솔루션은 대부분 임플란트용 임시치아 제작에 활용되고 있으나 작년말 중국에서 출시한 투명교정장치를 올해 하반기에는 한국과 일본에서도 출시할 예정이며 내후년에는 영구치아 제작도 가능하도록 기술 개발을 진행 중이기 때문에 적용 치료 분야 확대에 따른 솔루션 경쟁력 강화가 예상됨. 또한 치료솔루션 판매 확대에 따른 레진 등 3D 프린터 원재료 및 디자인 서비스 사용자 매출도 지속적으로 증가할 것으로 판단됨.

하반기부터 실적 회복 전망

- 동사의 올해 예상 실적은 매출액 948억원(+30% YoY), 영업이익 231억원(+79% YoY), 지배순이익 204억원(+77% YoY)임. 올해 상반기 실적은 코로나-19 영향으로 중국과 미국 등 주요 시장에서 섀다운이 진행됨에 따라 부진하겠으나 하반기에는 이연되었던 치과 치료 수요가 반영되면서 실적 회복이 기대됨. 또한 실적 방어 차원으로 7월부터 개시한 덴탈 마스크 사업도 하반기 실적 성장에 기여할 것으로 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

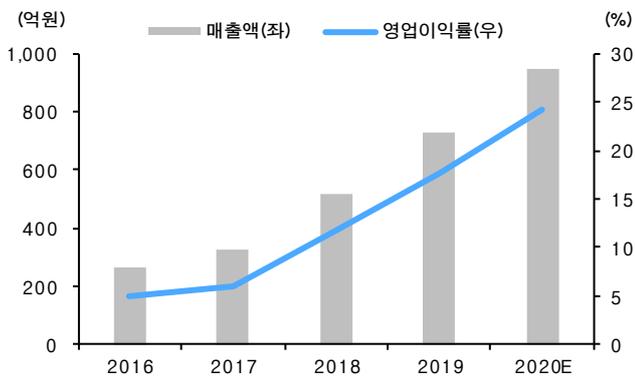
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	265	329	515	731	948
영업이익	13	19	60	129	231
지배주주순이익	17	12	53	116	204
영업이익률	5.0	5.9	11.7	17.6	24.3
EPS	341	216	960	1,908	3,070
PER	0.0	0.0	0.0	17.8	15.5
PBR	0.0	0.0	0.0	5.0	4.1
ROE	20.0	8.2	25.6	27.6	30.2

자료: 유안타증권 리서치센터

	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	265	329	515	731	948
디지털 진단시스템	265	306	314	309	232
디지털 치료솔루션	0	23	201	422	506
방호복+마스크	0	0	0	0	210
매출원가	156	180	291	385	467
매출총이익	109	149	224	346	481
매출총이익률	41%	45%	44%	47%	51%
판관비	95	130	164	217	250
영업이익	13	19	60	129	231
영업이익률	5%	6%	12%	18%	24%
지배순이익	17	12	53	116	204

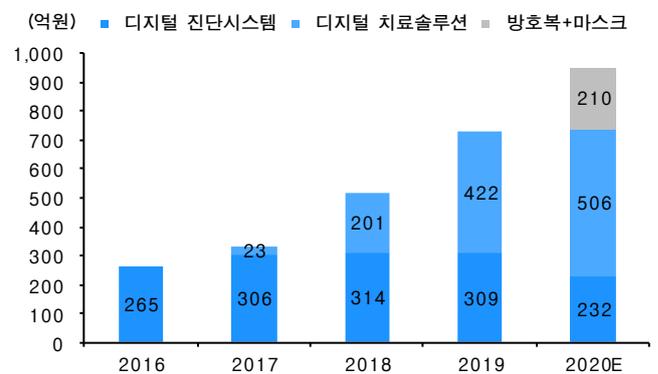
자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익률 추이



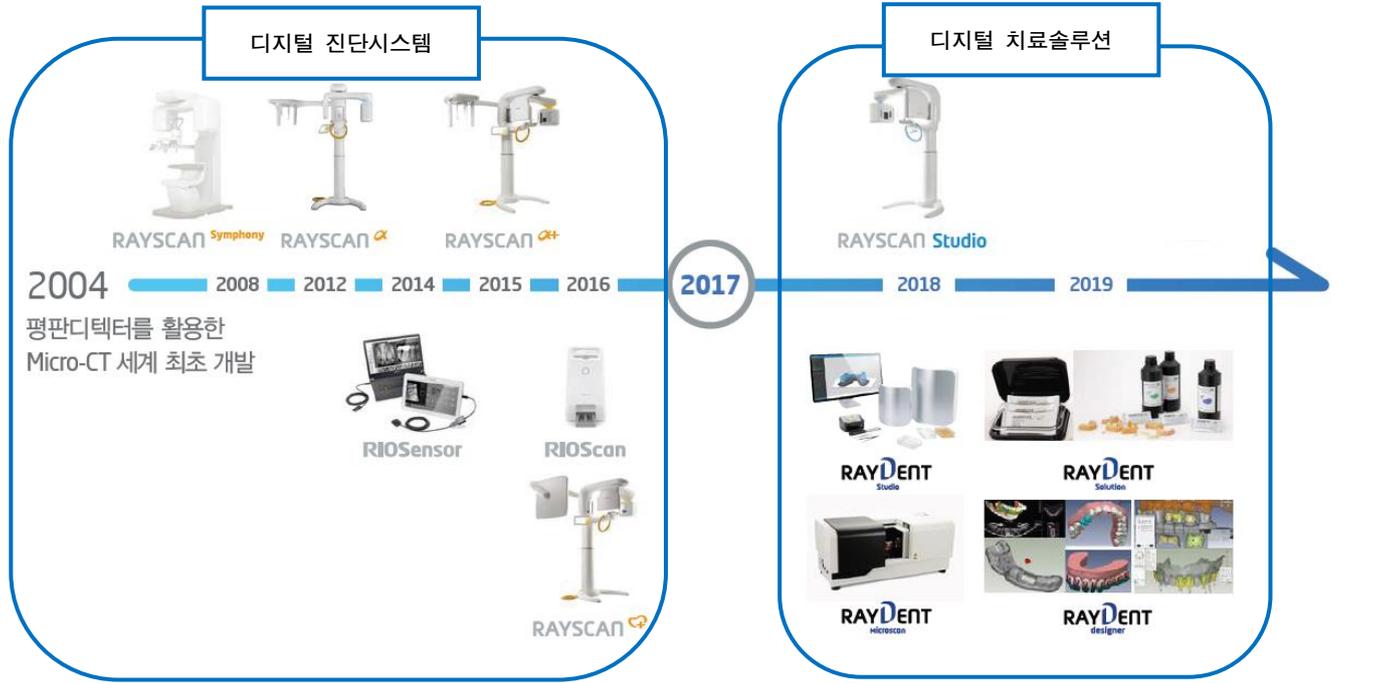
자료: 유안타증권 리서치센터

제품별 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제품 개발 연혁



자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

디지털 치료솔루션 절차 및 적용 분야

Digital Workflow



Application Case



자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

레이 (228670) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	205	265	329	515	731
매출원가	121	156	180	291	385
매출총이익	84	109	150	225	346
판매비	86	95	130	164	217
영업이익	-2	13	19	60	129
EBITDA	3	19	27	71	152
영업외손익	-1	3	-10	2	4
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-2	-1	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	4	-8	3	5
법인세비용차감전순손익	-2	16	10	62	133
법인세비용	-4	-1	-2	10	17
계속사업순손익	2	17	12	53	116
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	17	12	53	116
지배지분순이익	2	17	12	53	116
포괄순이익	1	17	13	48	113
지배지분포괄이익	1	17	13	48	113

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-14	6	11	43	60
당기순이익	2	17	12	53	116
감가상각비	4	3	4	5	17
외환손익	-1	-3	4	1	3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-34	-16	-14	-42	-110
기타현금흐름	16	5	5	26	35
투자활동 현금흐름	-15	-27	-31	-21	-234
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-8	-5	-13	0
유형자산 감소	0	0	0	1	0
기타현금흐름	-4	-18	-26	-9	-234
재무활동 현금흐름	36	63	10	60	172
단기차입금	35	-14	3	-15	-25
사채 및 장기차입금	1	-10	0	0	0
자본	0	80	0	68	200
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	6	7	7	-3
연결범위변동 등 기타	0	1	-1	-1	0
현금의 증감	8	43	-10	82	-2
기초 현금	0	8	50	40	122
기말 현금	8	50	40	122	120
NOPLAT	1	14	23	51	112
FCF	-24	-15	5	-10	0

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	119	185	182	340	610
현금및현금성자산	8	50	40	122	120
매출채권 및 기타채권	64	71	72	126	198
재고자산	46	62	66	86	92
비유동자산	43	58	76	73	156
유형자산	6	12	16	14	60
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	4	5	5	33
자산총계	161	243	258	413	767
유동부채	100	86	85	110	126
매입채무 및 기타채무	38	39	35	67	75
단기차입금	59	46	49	34	9
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	24	23	27	40	65
장기차입금	8	0	0	0	0
부채총계	124	109	111	150	191
지배지분	37	134	147	263	575
자본금	24	27	27	28	33
자본잉여금	82	159	159	226	413
이익잉여금	-69	-52	-39	9	120
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	37	134	147	263	575

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	47	341	216	960	1,908
BPS	766	2,511	2,751	4,673	8,647
DPS	0	0	0	0	0
PER					17.8
PBR					5.0
EV/EBITDA					16.4
PSR					2.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	-	29.1	24.3	56.5	41.9
영업이익 증가율 (% YoY)	-	흑전	46.9	210.8	112.7
지배순이익의 증가율 (% YoY)	-	726.8	-32.6	355.0	120.0
매출총이익률 (%)	41.1	41.0	45.4	43.6	47.3
영업이익률 (%)	-0.8	5.0	5.9	11.7	17.6
지배순이익률 (%)	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8
ROIC	0.0	10.1	12.8	29.0	31.8
ROA	1.3	7.0	4.5	12.7	15.1
ROE	0.0	20.0	8.2	25.6	27.6
부채비율 (%)	333.7	81.5	75.7	57.1	33.2
영업이익/이자비용 (배)	-0.8	7.4	14.5	45.5	68.8

레이 (228670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.